

北新建材（000786.SZ）：稳健发展运营升，两翼增长待发力

2025 年 3 月 28 日

强烈推荐/维持

北新建材

公司报告

北新建材发布 2024 年年度报告，全年实现营业收入 258.21 亿元，同比增长 15.14%；归母净利润 36.47 亿元，同比增长 3.49%；扣非归母净利润 35.58 亿元，同比增长 1.8%。实现每股收益为 2.16 元。

点评：

石膏板销量总体稳定，两翼内生外延快速发展。公司 2024 年全年营业收入同比增速较前三季度回落 4.30 个百分点，主要是石膏板、龙骨和防水工程业务营业收入同比下滑所致，其中石膏板（营业收入占比 50.76%）同比下滑 4.79%；龙骨（营业收入占比 8.86%）同比下滑 0.13%；防水工程（营业收入占比 1.59%）同比下滑 8.09%。

但在地产行业持续下行，石膏板需求受到持续影响的情况下，公司石膏板销量总体稳定。2024 年销售石膏板 21.71 平方米，同比仅下滑 0.05%，石膏板产能利用率达到 66.52%，为公司市占率持续提升打下基础。公司防水材料业务（营业收入占比 12.86%）逆势保持持续增长，同比增 19.23%；涂料业务通过收购嘉宝莉营业收入高增 327.99%，公司通过内生和外延双轮驱动两翼业务的快速发展。浙江大桥的并购将进一步带动公司涂料业务的发展，实现公司向消费类建材综合制造商和服务商转型。

嘉宝莉并表提升费用率影响利润增长。嘉宝莉的并表提升公司的销售和管理费用率，2024 年公司销售用率为 5.59%，同比提高 1.35 个百分点，这和嘉宝莉 2C 模式下的销售费用率较高有关。叠加管理费用率同比提高 0.74 个百分点，公司 2024 年利润同比增速较前三季度减少，营业利润率同比增速较前三季度扩大 9.9 个百分点。但 2024 年公司毛利率同比持平在 29.88%，扣非后净资产收益率同比仅下降 1.26 个百分点。

运营效率持续提升，显现公司竞争力和并购整体效果较好。2024 年公司营业周期为 83.03 天，同比减少 10.54 天，运营效率明显提升。其中，存货周转天数为 51.58 天，同比减少 9.32 天；应收账款周转天数为 31.45 天，同比减少 1.23 天。另外，固定资产周转天数同比也减少 10.65 天，生产运营效率提升明显。在行业总体需求低迷的环境下，公司依然能够进一步提升自身的运营效率，显现出公司对于市场的控制力。也显现出公司和嘉宝莉合并后总体经营保持较好的状态。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2025-2027 年净利润分别为 44.79、50.63 和 56.57 亿元，对应 EPS 分别为 2.65、3.00 和 3.35 元。当前股价对应 2025-2027 年 PE 值分别为 10.85、9.60 和 8.59 倍。考虑到公司在需求低迷期运营能力持续向上，一体石膏板业务总体稳定，两翼业务防水材料和涂料逆势内生和外延下的较快发展，维持公司“强烈推荐”评级。

风险提示：行业景气度低迷持续超出预期。

公司简介：

北新建材是我国石膏板生产制造的龙头企业，石膏板行业市占率超过 60%，积极发展石膏板+。落地“一体两翼”发展战略，收购防水材料公司，发展防水材料和涂料两翼业务，防水材料规模位居行业前三。

资料来源：公司公告、iFinD

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

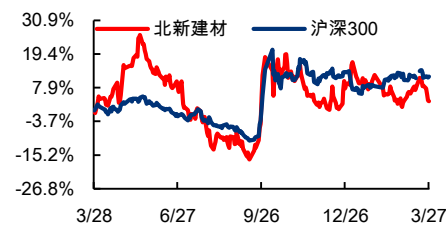
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52 周股价区间（元）	36.03-23.2
总市值（亿元）	486.07
流通市值（亿元）	469.66
总股本/流通 A 股（万股）	168,951/168,951
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.5

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：赵军胜

010-66554088

zhaojs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480512070003

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	22,425.90	25,821.12	28,674.33	32,428.59	37,237.66
增长率（%）	12.50	15.14	11.05	13.09	14.83
归母净利润（百万元）	3,524.00	3,646.94	4,479.36	5,063.10	5,657.02
增长率（%）	12.36	3.49	22.82	13.03	11.73
净资产收益率（%）	15.08	14.21	15.43	15.34	15.19
每股收益（元）	2.09	2.16	2.65	3.00	3.35
PE	13.79	13.33	10.85	9.60	8.59
PB	2.08	1.89	1.67	1.47	1.31

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表			单位: 百万元			利润表			单位: 百万元		
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	10973	12285	12218	18221	19979	营业收入	22426	25821	28674	32429	37238
货币资金	547	698	5161	5837	6703	营业成本	15725	18106	19998	22683	26231
应收账款	2598	3117	3455	3907	4487	营业税金及附加	239	278	307	349	400
其他应收款	267	126	414	468	538	营业费用	950	1443	1434	1459	1676
预付款项	329	315	402	455	522	管理费用	815	1128	1032	1167	1341
存货	2593	2595	3343	3792	4386	财务费用	85	74	103	170	146
其他流动资产	5848	5187	5243	5291	5352	研发费用	952	1058	1147	1297	1490
非流动资产合计	18376	22921	24493	26889	30081	资产减值损失	-11	-20	-39	-44	-50
长期股权投资	208	237	295	363	436	公允价值变动收益	-4	-35	0	0	0
固定资产	13643	15035	15367	16862	19398	投资净收益	73	61	58	58	58
无形资产	2510	3544	3049	2563	2084	加: 其他收益	190	243	181	181	181
其他非流动资产	570	669	669	669	669	营业利润	3880	3974	4839	5483	6126
资产总计	30661	35139	42714	46868	52329	营业外收入	6	18	18	18	18
流动负债合计	5612	7766	11962	12104	13266	营业外支出	117	42	73	73	73
短期借款	378	303	4621	3807	3674	利润总额	3768	3950	4785	5428	6071
应付账款	1824	2068	2302	2601	3014	所得税	214	224	272	308	345
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	3555	3726	4513	5120	5726
一年内到期的非流动负债	116	1533	1109	1205	1383	少数股东损益	31	79	34	57	69
非流动负债合计	1316	654	644	626	619	归属母公司净利润	3524	3647	4479	5063	5657
长期借款	1027	178	169	151	144	主要财务比率					
应付债券	0	0	-1000	-894	-854		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	6929	8420	12606	12731	13886	成长能力					
少数股东权益	367	1047	1081	1138	1207	营业收入增长	12.50%	15.14%	11.05%	13.09%	14.83%
实收资本 (或股本)	1690	1690	1690	1702	1702	营业利润增长	17.18%	2.43%	21.77%	13.29%	11.72%
资本公积	2788	2804	2804	2971	2971	归属于母公司净利润增	12.36%	3.49%	22.82%	13.03%	11.73%
未分配利润	18888	21180	24534	28326	32563	获利能力					
归属母公司股东权益合计	23732	26720	30109	34138	38444	毛利率 (%)	29.88	29.88	30.26	30.05	29.56
负债和所有者权益	30661	35139	42714	46868	52329	净利率 (%)	15.85	14.43	15.74	15.79	15.38
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润 (%)	11.49	10.38	10.49	10.80	10.81
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	ROE (%)	15.08	14.21	15.43	15.34	15.19
经营活动现金流	4708	5106	4518	6919	7732	偿债能力					
净利润	3555	3726	4339	4946	5552	资产负债率 (%)	22.60	23.96	29.51	27.16	26.53
折旧摊销	855	1051	1611	1802	2017	流动比率	2.19	1.57	1.52	1.65	1.68
财务费用	85	74	103	170	146	速动比率	1.61	1.16	1.18	1.27	1.27
应收帐款减少	-107	-520	-338	-452	-579	营运能力	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.73	0.73	0.67	0.69	0.71
投资活动现金流	-2531	-2836	-3135	-4150	-5161	应收账款周转率	8.63	8.28	8.30	8.30	8.30
公允价值变动收益	-4	-35	0	0	0	应付账款周转率	8.62	8.76	8.69	8.72	8.70
长期投资减少	187	418	-1930	10	5	每股指标 (元)					
投资收益	73	4	58	58	58	每股收益 (最新摊	2.09	2.16	2.65	3.00	3.35
筹资活动现金流	-2224	-2136	3080	-2092	-1705	每股净现金流 (最新摊	-0.03	0.08	2.64	0.40	0.51
应付债券增加	-1000	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊	14.05	15.82	17.82	20.05	22.58
长期借款增加	-618	-849	-10	-18	-7	估值比率					
普通股增加	0	0	0	13	0	P/E	13.79	13.33	10.85	9.60	8.59
资本公积增加	-12	16	0	167	0	P/B	2.08	1.89	1.67	1.47	1.31
现金净增加额	-49	133	4463	676	866	EV/EBITDA	7.55	9.41	7.61	6.58	5.91

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	建筑建材行业：财政货币齐发力，稳地产助推估值修复和弹性——中央政府工作报告点评	2025-03-06
行业普通报告	政府绿色建材采购扩大，加速供给端优化	2025-01-15
行业深度报告	内需之重下行稳致远——建筑建材行业 2025 年投资展望	2024-12-27
公司普通报告	北新建材（000786.SZ）：逆势继续保持稳健发展	2024-10-25
行业普通报告	如何看待浮法玻璃价格的变化？	2024-10-25
行业普通报告	如何看待近期水泥的持续提价？	2024-10-22
行业普通报告	专项债发行加速提升行业需求，财政协同提效助质变	2024-10-10
行业深度报告	建筑建材行业：行业长期历史低位波动，等待供给优化和政策量变到质变	2024-09-30
公司普通报告	北新建材（000786.SZ）：“两翼”业务和海外拓展带来新成长	2024-08-23
行业普通报告	关注政策发力下龙头和优秀公司的估值修复	2024-08-20
公司普通报告	北新建材（000786.SZ）：嘉宝莉并表资产协同优化，央企建材龙头逆势继续扩张	2024-04-30
公司普通报告	北新建材（000786.SZ）：“一体”现金牛，“两翼”双起飞	2024-03-21
公司普通报告	北新建材（000786.SZ）：股权激励凸显发展要求和方向，内生和外延并进	2024-01-10
公司普通报告	北新建材（000786.SZ）：并购助力涂料业务快速成长，推进公司新发展	2024-01-04
公司普通报告	北新建材（000786）：业绩稳增下外延式扩张有基础	2023-10-30

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

赵军胜

16 余年研究经验, 上下结合研究框架, 涵盖建筑建材及非金属新材料等行业。金融界慧眼识券商行业最佳分析师 2014 和 2015 年第 4 和第 3 名; 东方财富中国最佳分析师 2015 年、2016 年和 2017 年建材第 3 名、建材第 1 名和建材第 3 名和建筑装饰第 1 名; 卖方分析师水晶球奖 2016 和 2017 年公募基金榜连续入围; 今日投资“天眼”2018 年唯一 3 年五星级分析师及 2014、2016、2017 和 2018 年获最佳分析师、选股第 3 和第 1 名、盈利预测最准确分析师等; 2019 年“金翼奖”第 1 名; 2020 年 WIND 金牌分析师第 3 名、东方财富最佳行业分析师第 3 名; 2021 年 wind 金牌分析师第 2 名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526